Domingo 15 de marzo de 1998 Año 8 N° 412



SH
Suplemento económico de
Página/12

La city no piensa en crisis
INVERSORES SOBERBIOS
Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor, página 6

Confianza y cuentas externas
PARADOJA DE LA CONVERTIBILIDAD
Por Miguel Bein
Enfoque, página 8

REPORTAJE EXCLUSIVO

"HUBO PRESIONES DE TODO TIPO"

El secretario de Comunicaciones, Germán Kammerath, explica el mercado de telecomunicaciones que viene y el decreto de liberalización del sector

Mario Manusia

El debate que se viene
LA ECONOMIA ESTA CALIENTE
Por Maximiliano Montenegro
Opinan: Miguel Angel Broda, Pablo Gerchunoff, Daniel Heyman y Guillermo Calvo
Páginas 4/5



La competencia es sólo para cuatro

El plan de liberalización de las telecomunicaciones lanzado esta semana por el Gobierno contempla las siguientes etapas:

◆ A partir de ahora, rige la libre competencia para la explotación de la telefonía pública. Además de Telecom y Telefónica, las empresas de telefonía móvil CTI (Clarín y GTE) y Movicom (South Bell y Motorola) podrán pedir licencias para instalar sus propias cabinas, en tanto cuenten con una red de transmisión propia, que se interconectará con la red básica existente (Telefónica y Telecom).

◆ En julio de este año se desregula la telefonía rural. Cualquiera de las mencionadas empresas podrá tener sus abonados en la red fija.

◆ En enero de 1999, queda liberada la transmisión de datos a otros países del Mercosur, facultad que podrá ser aprovechada por Impsat, Comsat y Keytech.

◆ En octubre de 1999, se liberan las llamadas locales, de larga distancia e internacionales. Cualquiera de las cuatro empresas habilitadas (Telefónica, Telecom, CTI y Movicom) podrá ofrecer sus servicios en todo punto del país. En Capital Federal y Gran Buenos Aires, también podrán incorporarse como prestadores de telefonía fija local las licenciatarias de PCS (un servicio celular con mayores prestaciones que el actual).

◆ Las tarifas serán libres donde haya más de una empresa oferente, y seguirán reguladas donde se mantenga una situación de monopolio.

Por Raúl Dellatorre

Admirador de Ernesto "Che" Guevara y de Ricardo Zinn (número dos de Economía durante el celebre "rodrigazo" en tiempos de Isabel Perón), Germán Kammerath, secretario de Comunicaciones, vive el momento más feliz de su trayectoria en el gobierno menemista. El lanzamiento del plan de liberalización de las telecomunicaciones lo catapultó a las primeras planas, y cuando habla se lo escucha satisfecho con el logro. Se entusiasma hablando del tema al punto de dejar de lado sus obligaciones familiares. "Después se lo ponemos al ratoncito", le respondió a su hija en el transcurso de esta entrevista, cuando la niña le trajo la novedad de que un hermanito se había roto un diente. En menos de quince segundos, retomó el hilo de la charla. No les teme a los poderosos grupos que pelean en el mercado de las telecomunicaciones (Telefónica, Telecom, Bell South y Clarín), aunque reconoce haber sufrido presiones en este proceso. Está seguro de que el mercado equilibrará y autocontrolará a los contendientes, pero reconoce que la capacidad de las empresas de ofrecer distintos productos a la vez puede restringir y poner en riesgo la competencia.

–¿Cómo cree que se va a recordar su gestión, como el artífice de la desregulación telefónica o por haber impreso una estampilla con la figura del Che Guevara?

–Con mucho gusto me encantaría pasar a la historia por los dos motivos. La desregulación, sin duda, es un hecho muy relevante. Pero haber podido publicar una estampilla con la figura del Che, sin complejos, es una demostración de gran madurez del país. En definitiva, estamos hablando del compatriota que llegó a ser más importante para el mundo. Y la desregulación es, indudablemente, un hecho histórico. Desde Graham Bell hasta la década de los '80 de este siglo, el servicio telefónico era en todas partes del mundo un monopolio, público o privado. Recién a fines de esta década la tecnología permitió acabar con el monopolio natural, y abrir el mercado a la competencia, como sucedió en Estados Unidos a nivel local.

–El esquema de liberalización a partir de noviembre de 1999 aparece como demasiado restringido. Se le ha criticado que favorece a las empresas que ya están funcionando, Telefónica y Telecom.

–Al revés. Cuando se privatizó Entel, la desregulación parecía una utopía. Nosotros tomamos el modelo de duopolio de la experiencia inglesa. Nuestro ideólogo en el esquema de privatización fue Ricardo Zinn. Fue quien sugirió partir en dos al país, para generar dos empresas de envergadura similar. A partir del duopolio previo, se plantea la desregulación. Si fueran muchos los que en un primer momento entran en el mercado de competencia, los que están desde antes tendrían una chance grande de consolidarse en una posición dominante. Lo que la Argentina hace es precisamente lo contrario. El objetivo de tener dos empresas de envergadura similar, con una infraestructura tecnológica muy importante, está logrado. Ahora se trata de que ingresen otras dos empresas en condiciones de ofrecer un servicio parecido.

–¿Y cree que podrán ofrecer ese servicio en todo el territorio, o las nuevas se tendrán que limitar a competir en grandes ciudades?

–En todo el territorio nacional. Yo creo que nos vamos a llevar una sorpresa con los dos nuevos competidores, y también por la forma en que van a competir Telefónica y Telecom por ganar clientes en las zonas que hoy tiene el rival.

–Teniendo en cuenta que las nuevas empresas (CTI y Movicom) tendrán que competir sobre la base del uso de sus redes de telefonía celular y TV cable, ¿qué posibilidades tienen de hacerlo con una tarifa similar o más baja a la actualmente vigente? Es sabido que ambas tecnologías son más caras que la red de telefonía fija.

–La tendencia es que los costos de la telefonía inalámbrica sean decrecientes. Las dos empresas de celulares, complementadas con las redesde TV cable, tienen chance de formar empresas con costos menores a los actuales. Por otra parte, las dos prestadoras actuales tienen costos fijos muy pesados. Estas empresas también buscarán ofrecer otros servicios por su red. Haber invertido 16 mil millones de dólares sólo para vender servicio telefónico sería un disparate. Hay muchos usos que se van a promover a partir del soporte de la tecnología. Lo importante es acostumbrar a la gente a tecnologías más sofisticadas, para su uso educativo, asistencia médica, realizar trámites en organismos oficiales.

Sorpresas: ***El rol que pueden jugar las empresas eléctricas, las ferroviarias y las de transporte de gas será importante. Para hacer el tendido de las líneas, son ideales.***

–¿Cuánto tendrán que invertir las nuevas empresas en infraestructura?

–Calculamos que serán entre 800 y 1000 millones de dólares por cada empresa. El vector de esta liberalización tiene tres componentes: las inversiones, la creación de empleo y la incorporación de tecnología. Y hay un rol que no está puesto en todo este esquema, y es el que pueden jugar las empresas eléctricas, las ferroviarias y las de transporte de gas. Para hacer el tendido de las líneas, son ideales. Son los actores que van a aparecer asociados a este proceso de desregulación, no me cabe duda.

–¿No es una limitación a la competencia haber privatizado la infraestructura básica junto a Entel, en vez de dejarla como un servicio público para facilitar el acceso de otras empresas?

–Nuestro esquema es igual al de Inglaterra. Son concesiones de au-

"Habrá muchos outsiders"

–¿Cómo puede afectar la guerra de los grupos CEI y Clarín por el control de los medios de comunicación al proceso de liberalización telefónica?

–Son compañías muy importantes, que se han posicionado muy fuerte en el mercado de medios, y ambos tienen participación en telecomunicaciones, (uno asociado a Telefónica y el otro a CTI). Ojalá que en el mercado de los medios haya la competencia que va a haber en el de las telecomunicaciones. Si la tecnología sigue progresando, y paralelamente su uso por el público, creo que va a haber muchos "outsiders" (llegados de afuera) que competirán en contenidos. La experiencia más fuerte va a ser Internet, que va a ser el producto de más rápido crecimiento en los próximos años. La generación de contenidos electrónicos recién se está despertando. Hay muchísimo espacio para que pequeñas empresas puedan encontrar un segmento del mercado en el cual competir con productos específicos. El rock, el agro, por ejemplo, pueden tener su propio mercado de información. Cada vez la gente se irá acostumbrando más a la información digital, y todavía hay escasos proveedores que piensen su producto en esta vía, en el paso del mundo gráfico al espacio digital.

Mario Manusia



Germán Kammerath preparó un controvertido decreto de desregulación que le mantiene la exclusividad a Telefónica y Telecom hasta 1999.

La artillería

Quiénes son y qué poseen los cuatro competidores de fin de siglo:

CEI-Telefónica: Controla Cablevisión y el servicio de celulares Unifón. En transmisión de datos, tiene a Fibertel. En televisión, participa en Canal 9 y América 2, y tiene un acuerdo para asociarse en Telefé. Aspira a una licencia en PCS.

CTI (Clarín-GTE): Controla Multicanal y participa en Supercanal. Es líder en medios gráficos (diario *Clarín*) y posee Radio Mitre y Canal 13. Interviene en transmisión de datos con Ciudad Digital.

Telecom: En celulares, cuenta con Personal y Miniphone.

Movicom (Bell South): Sólo interviene en telefonía celular.

topistas de uso público. Los concesionarios no pueden decidir quién entra y quién no, o poner un precio de peaje (derecho de uso) tan alto que impida el ingreso.

–¿Cómo van a regular el sistema para que el peaje tenga valores razonables?

–Existe como referencia una canasta de precios internacionales, con una vasta cantidad de países en la muestra. Si el Estado se ve obligado a arbitrar, utilizará ese parámetro. Existe un principio de costos, y un reconocimiento de una remuneración razonable al concesionario.

–¿No existe algún riesgo de que al liberarse las tarifas se disparen hacia arriba, considerando la posición dominante que todavía van a mantener Telefónica y Telecom?

–Las tarifas van a tender a ser libres siempre que exista una competencia efectiva, y seguirán reguladas cuando se mantenga una situación de monopolio. Pero yo creo que seis meses antes de octubre de 1999, mes en el que empieza la desregulación –y no en noviembre–, las dos empresas telefónicas actuales van a bajar las tarifas de un modo significativo para retener a sus clientes. No van a esperar al último día, porque sería poco simpático. Además, seguramente va a aparecer la oferta de precios que tengan que ver con el tipo de consumo particular, como sucede ahora con la telefonía móvil.

–¿Se analizó la posibilidad de que, al ser empresas integradas, las mismas obliguen a sus clientes a comprar, junto a la línea de teléfonos, en el mismo paquete el celular, la conexión al cable y otros servicios de línea? Es lo que hacen hoy los bancos que comercializan tarjetas de crédito.

–Cuando hay libre competencia, uno corre riesgos de "empaquetamiento" de productos, que son formas de restringir la competencia en perjuicio de los clientes y de los nuevos actores del mercado. Es uno de los aspectos a regular.

> **Tarifas:** *Seis meses antes de que empiece la desregulación, las telefónicas van a bajar las tarifas de un modo significativo para retener a sus clientes.*

–Si no llegaron a cumplirse el total de las metas obligatorias que tenían Telefónica y Telecom, ¿por qué se les concedió la prórroga de la exclusividad por otros dos años?

–Ese es un tema muy delicado. Hubo tres evaluaciones que se tuvieron en cuenta y, como conclusión, el Estado ha quedado satisfecho por el cumplimiento de las metas. Esa es la merituación que el Estado ha hecho. Las inversiones, el grado de digitalización de líneas y la cobertura geográfica son aspectos en que se superó largamente el objetivo. Huboproductos propios, como los locutorios, que son sofisticados, de alta tecnología y que no se ven en otras partes del mundo. También hubo una baja muy importante del costo de la línea.

–¿Con qué lobbies debió enfrentarse para llegar a la desregulación?

–Hubo presiones de todo tipo, pero fueron razonables (sonríe).

–¿Qué son "presionés razonables"?

–Bueno, por lo menos, acá estamos todavía (vuelve a sonreír). Tenga en cuenta que mercados de telecomunicaciones privatizados hubo muchos, pero liberalizados pocos. Y exitosos, menos aún.

–¿Imagina que a partir del 2000 va a haber nuevos pedidos de licencia para telefonía fija, de empresas que hoy no están en el mercado local?

–Ese proceso va a estar muy emparentado con las privatizaciones en Brasil, que se están haciendo a nivel de estado. Pero la empresa que se adjudique un solo estado, por ejemplo San Pablo, va a tener un mercado superior al que hoy tienen Telecom y Telefónica juntos. Si pensamos en un futuro mercado integrado, esas empresas van a estar compitiendo con las instaladas aquí. Por eso apostamos a que las que funcionen en Argentina sean fuertes. Brasil está muy retrasado en telecomunicaciones, pero no tengo dudas de que en tres años recupera el tiempo perdido.

–¿Usted cree que el resultado económico del rebalanceo de tarifas telefónicas fue neutro para las empresas, tal cual fue el compromiso cuando fue impuesto?

–El tema me exige ser muy prudente, porque es una cuestión que debo responder por escrito. Seguimos creyendo que la elasticidad de la demanda es muy alta al nivel de la tarifa. El rebalanceo fue un gran éxito, con una respuesta espectacular de los consumidores. Fue bueno para el país. Creo que no contribuyó la existencia de tantos fallos encontrados, que confundió un poco a la gente.

El magnate informático operará una red en el país

EL SATELITE DE BILL GATES

En pocas semanas más, Bill Gates obtendrá la autorización para operar una red satelital de órbita baja en la Argentina, a través de su empresa Teledesik. El anticipo fue dado a **Cash** por Germán Kammerath, secretario de Comunicaciones, en el transcurso de la entrevista. "Somos el segundo país al que Bill Gates le pide licencia para operar", se entusiasmó el funcionario. Teledesik podría estar operando antes de dos años, y sería la cuarta firma que estará prestando el servicio de "enrutar" las comunicaciones por vía satelital en el país.

Hasta el momento, sólo dos empresas (Iridium y Global Star) han obtenido el permiso de prestar el sofisticado servicio, que permitirá contar con una amplia oferta de salida a todo tipo de comunicaciones, enlazando todo el territorio nacional y éste con el exterior. Desde llamadas telefónicas a señales de televisión, pasando por transmisión de datos y señales radiales, podrán acceder al servicio a un costo presumiblemente inferior al de las vías actuales.

"De esta industria, se dice que cada 18 meses la tecnología se reinventa", señaló Kammerath, quien cree que estas nuevas rutas de transmisión facilitarán el acceso de los nuevos licenciatarios de la telefonía fija (CTI y Movicom) y abaratarán el costo de los distintos servicios.

El cronograma de la Secretaría de Comunicaciones prevé que en setiembre de este año ingrese al servicio Iridium, que trabajará con un puerto satelital o estación terrena en Río de Janeiro, pero con planes de instalar una segunda en el país. Un mes después, podrán estar transmitiendo los satélites de Global Star, con planta en Córdoba. En espera, están WorldCom (tiene proyectado instalarse en San Luis) y Teledesik, que acaba de pedir licencia hace una semana.

CRISIS

El FMI llega a fin de mes con la manguera bajo el brazo

LA ECONOMIA ESTA CA



Producción **Maximiliano Montenegro**

El Fondo Monetario le exigirá al Gobierno que adopte medidas para "enfriar" la economía, y frenar así el salto de las importaciones. Roque ya desactivó parte del programa de obra pública. Pero en el Fondo quieren más. La UIA propone otras alternativas.

Van volando a la par una comitiva argentina y otra brasileña en sendos aviones. De pronto, desde el avión argentino, uno de los políticos de la delegación se asoma a la ventanilla, jactándose de la pérdida de altura del avión brasileño. El piloto, que escucha el comentario, le retruca: "Sí, pero ellos por lo menos pueden bajar. Nosotros haríamos lo mismo si no fuera porque, al despegar nomás, rompimos el tren de aterrizaje". Un economista de primera línea contó este chiste para graficar el problema en que se encuentra hoy la economía argentina.

La misión del FMI que desembarcará a fin de mes en Buenos Aires exigirá al Gobierno que adopte medidas para *enfriar* la economía, y disminuir así el ritmo de expansión de las importaciones. La señal de alerta la encendió el salto que describió el déficit comercial en enero, que llevó el rojo acumulado en los últimos doce meses muy por encima del límite de 5000 millones de pesos fijado en la carta de intención comprometida con el Fondo.

Después de la crisis asiática, en el Fondo Monetario están preocupados por un denominador común en los llamados *países emergentes:* la enorme vulnerabilidad a que los exponen períodos en que los capitales del exterior financian desenfrenadamente consumo e inversión. Visto de otro modo: *el exceso de optimismo* de los que prestan de afuera, y de los que se endeudan adentro, pensando que el chorro no se cortará nunca, es lo que puede terminar en catástrofe. Sobre todo, porque basta que algunos capitales importantes cambien drásticamente de opinión, para que los demás piensen de la misma manera. Este comportamiento en manada es lo que puede empujar al precipicio a una economía que hasta hace poco –a los ojos de los propios inversores– era un *milagro* de crecimiento y prosperidad. Curado de espanto, el FMI reclama a los gobiernos que empiecen a pisar el freno al endeudamiento, y a la expansión en general, para disuadir futuras corridas financieras y cambiarias.

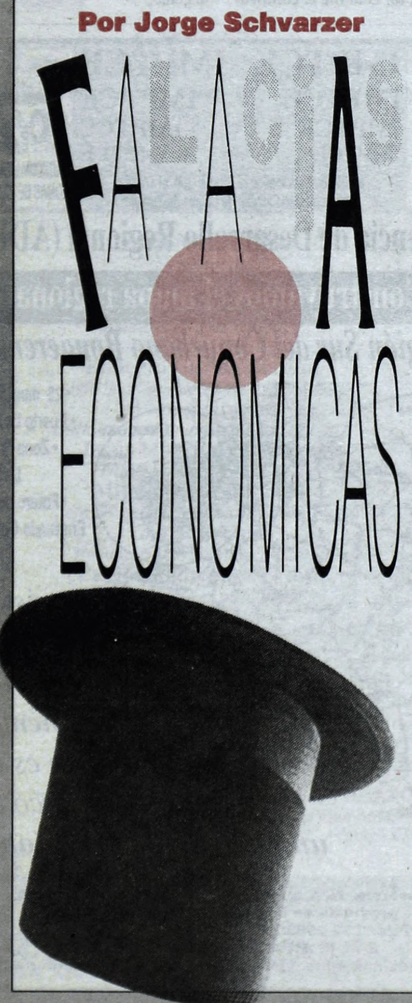
En el caso argentino, ¿cómo es que hay que detener el crecimiento cuando la desocupación es del 14 por ciento? Si se lograra enfriar la economía, aparecería otro problema para la Convertibilidad: la recaudación tributaria se debilitaría aún más y el déficit fiscal, que ya supera las metas acordadas con el FMI, sería todavía mayor.

Quizás, pensando más en las consecuencias políticas que en otra cosa, esta semana el secretario de Industria apeló a "no comprar recetas recesivas". Roque Fernández fue más cauto. Confirmó, como anticipara **Página/12**, que se suspenderán las obras programadas para este año con los 400 millones de pesos provenientes de la venta del Hipotecario, entre las que se cuentan todas las prometidas por Menem antes de las elecciones de octubre. Y agregó que "esa medida es suficiente; no tenemos previsto ninguna otra, pero no quiero abrir la discusión hasta qu no llegue la misión del FMI".

La medida adicional que reclam el organismo apunta a un politic crediticia más restrictiva. La fórmu la sería elevar los requisitos de liqu dez (los fondos que los bancos i movilizan por exigencia del Banc Central), lo que encarecería los prés tamos para financiar tanto consum como inversión. Es lo que propone algunos economistas enrolados en l "ortodoxia" como Miguel Ang Broda.

Sin embargo, incluido Broda, l mayoría de los consultores recon ce que el mayor problema es que l Convertibilidad, más que ningú otro plan mercado emergente, n cuenta con instrumentos de aterriza je. No hay margen para aplicar res tricciones de capitales, como en Ch le, ni una pizca de incertidumbr cambiaria (con la adopción de un banda de flotación de la moneda) co mo en Brasil, que fuerce cierta pru dencia en los inversores a la hora d apostar. Tampoco se puede, com en Brasil, *esterilizar* parte del ingre so de capitales: es decir, emitir deu da pública para comprar los fondo que ingresan en el país, y evitar as que ceben la bomba privada de con sumo e inversión.

En tanto, las escasas herramien tas que quedan son de dudosa efec tividad:



Por Jorge Schvarzer

EL GRAN BONETE

El gobierno dice que el producto bruto creció 8 por ciento el año pasado, una cifra que coloca al país entre los de mayor crecimiento en el planeta. Como ocurre con la temperatura y la sensación térmica, ese valor da que pensar cuando se observa que los ciudadanos no perciben, ni recibieron, ese aumento. El 8 por ciento de un PBI de 300.000 millones de dólares equivale a 24.000 millones de dólares de riqueza adicional que habría sido creada en el país en el curso del año pasado. Ese monto no es despreciable y supera por sí solo a todo el producto del Uruguay y el Paraguay sumados, por ejemplo.

Si esa riqueza se produjo, alguien la recibió. Los receptores no fueron los asalariados, porque el salario real no subió (y hasta cayó levemente) el año pasado. Los desocupados que entraron a trabajar no recibieron ni el 10 por ciento de ese monto, en el mejor de los casos. Es obvio que el 90 por ciento restante no lo vieron los jubilados, ni los maestros, ni los policías. Tampoco se utilizó esa suma para pagar deudas al exterior, porque el balance comercial resultó negativo (lo que implica que los argentinos recibimos más bienes externos que los que enviamos en concepto de exportaciones). La mera suposición de que esa fabulosa suma se convirtió en beneficio empresario implica que éstos habrían multiplicado sus ganancias en una medida inédita entre un año y otro. Es cierto que ganaron más, pero parece difícil que sea tanto más.

Entonces, si la respuesta no es que ese dinero lo tiene el Gran Bonete, queda una sola salida para el enigma planteado: que el aumento del 8 por ciento no sea más que una fantasía estadística. Esta hipótesis horroriza a quienes creen a pie juntillas en la verdad absoluta de las estadísticas, pero no a quienes conocen su "cocina". Es muy probable que el crecimiento real del país haya sido de un ritmo del orden de la mitad del que se menciona con más entusiasmo que precisión. En ese caso, la nueva riqueza creada sería menor pero no despreciable y la pregunta por 12.000 millones de dólares es: ¿quién los tiene?

Documento de la Unión Industrial

"CUIDAR EL CRECIMIENTO"

En un documento escrito por Miguel Peirano, jefe del Departamento de Economía de la UIA, se sostiene que "el déficit comercial proyecto para 1998 rondaría los 7 mil millones de dólares". "De ninguna manera se debe reducir el déficit mediante medidas que limiten el nivel de crecimiento económico (como propone el FMI). Se deben adoptar medidas que favorezcan el sostenimiento de los niveles de actividad, inversiones e ingreso de capitales", dice el informe. En este sentido, distingue dos clases de políticas. Por un lado, las destinadas a "resguardar a la producción nacional del ingreso masivo de importaciones de bienes de consumo, del dumping, contrabando y triangulaciones para evadir las reglas de origen del Mercosur". Por otro lado, enumera una serie de instrumentos para mejorar la performace de las exportaciones.

Importaciones:

Peirano sostiene que "Estados Unidos es un buen ejemplo de apertura con una eficiente y sensata administración del comercio exterior" y seguirlo sería bueno "para abandonar posturas ingenuas". Señala que en ese país "se diferencia entre los países que pertenecen a la Organización Mundial de Comercio y no, y en estos casos, como sucede con China, se les aplica sobrearanceles". Además, dice que "en Argentina ni siquiera se cuenta con información estadística referida a los despachos de importación con detalle de cantidad, valor y descripción de la mercadería ingresada", elemento indispensable para fundamentar las denuncias de dumping o daño a la industria. "El costo de iniciar un tr mite antidumping para una pyme e Estados Unidos es sensiblemen menor que en Argentina", afirma. agrega que Estados Unidos recur a la aplicación de cuotas de impo tación en algunos sectores, así com también de derechos en forma retr activa, lo cual disuade a los impo tadores apenas se abre una invest gación.

Exportaciones:

◆ "Se deben acelerar el pago de r embolsos a las exportaciones y la de volución del IVA".

Ingenuos: ***"Estados Unidos es un ejemplo de apertura con una sensata administración del comercio exterior".***

◆ "La reducción de cargas sociale es necesaria para reconstituir competitividad de la producción n cional".

◆ "Los costos financieros de las en presas argentinas varían entre el y el 35 por ciento anual, mientras qu los competidores europeos y nort americanos acceden a tasas simil res a la Libo y en Brasil cuentan c programas específicos de apoyo".

◆ "Debe flexibilizarse la resoluci 65/97 de la AFIP que impide el u del seguro de caución como gara tía para la devolución del IVA de l exportadores, medida que perjudi a las pymes que no cuentan con g rantías bancarias".

El FMI llega a fin de mes con la manguera bajo el brazo

La economía está caliente

Van volando a la par una comitiva argentina y otra brasileña en sendos aviones. De pronto, desde el avión argentino, uno de los políticos de la delegación se asoma a la ventanilla, jactándose de la pérdida de altura del avión brasileño. El piloto, que escucha el comentario, le retruca: "Sí, pero ellos por lo menos pueden bajar. Nosotros haríamos lo mismo si no fuera porque, al despegar nomás, rompimos el tren de aterrizaje". Un economista de primera línea contó este chiste para graficar el problema en que se encuentra hoy la economía argentina.

La misión del FMI que desembarcará a fin de mes en Buenos Aires exigirá al Gobierno que adopte medidas para *enfriar* la economía, y disminuir así el ritmo de expansión de las importaciones. La señal de alerta la encendió el salto que describió el déficit comercial en enero, que llevó el rojo acumulado en los últimos doce meses muy por encima del límite de 5000 millones de pesos fijado en la carta de intención comprometida con el Fondo.

Después de la crisis asiática, en el Fondo Monetario están preocupados por un denominador común en los llamados *países emergentes:* la enorme vulnerabilidad a que los exponen períodos en que los capitales del exterior financian desenfrenadamente consumo e inversión. Visto de otro modo: *el exceso de optimismo* de los que prestan de afuera, y de los que se endeudan adentro, pensando que el chorro no se cortará nunca, es lo que puede terminar en catástrofe. Sobre todo, porque basta que algunos capitales importantes cambien drásticamente de opinión, para que los demás piensen de la misma manera. Este comportamiento en manada es lo que puede empujar al precipicio a una economía que hasta hace poco –a los ojos de los propios inversores– era un *milagro* de crecimiento y prosperidad. Curado de espanto, el FMI reclama a los gobiernos que empiecen a pisar el freno al endeudamiento, y a la expansión en general, para disuadir futuras corridas financieras y cambiarias.

El Fondo Monetario le exigirá al Gobierno que adopte medidas para "enfriar" la economía, y frenar así el salto de las importaciones. Roque ya desactivó parte del programa de obra pública. Pero en el Fondo quieren más. La UIA propone otras alternativas.

En el caso argentino, ¿cómo es que hay que detener el crecimiento cuando la desocupación es del 14 por ciento? Si se lograra enfriar la economía, aparecería otro problema para la Convertibilidad: la recaudación tributaria se debilitaría aún más y el déficit fiscal, que ya supera las metas acordadas con el FMI, sería todavía mayor.

Quizás, pensando más en las consecuencias políticas que en otra cosa, esta semana el secretario de Industria apeló a "no comprar recetas recesivas". Roque Fernández fue más cauto. Confirmó, como anticipara **Página/12**, que se suspenderán las obras programadas para este año con los 400 millones de pesos provenientes de la venta del Hipotecario, entre las que se cuentan todas las prometidas por Menem antes de las elecciones de octubre. Y agregó que "esa medida es suficiente; no tenemos previsto ninguna otra, pero no quiero abrir la discusión hasta que no llegue la misión del FMI".

La medida adicional que reclama el organismo apunta a un política crediticia más restrictiva. La fórmula sería elevar los requisitos de liquidez (los fondos que los bancos inmovilizan por exigencia del Banco Central), lo que encarecería los préstamos para financiar tanto consumo como inversión. Es lo que proponen algunos economistas enrolados en la "ortodoxia" como Miguel Angel Broda.

Sin embargo, incluido Broda, la mayoría de los consultores reconoce que el mayor problema es que la Convertibilidad, más que ningún otro plan mercado emergente, no cuenta con instrumentos de aterrizaje. No hay margen para aplicar restricciones de capitales, como en Chile, ni una pizca de incertidumbre cambiaria (con la adopción de una banda de flotación de la moneda) como en Brasil, que fuerce cierta prudencia en los inversores a la hora de apostar. Tampoco se puede, como en Brasil, *esterilizar* parte del ingreso de capitales: es decir, emitir deuda pública para comprar los fondos que ingresan en el país, y evitar así que ceben la bomba privada de consumo e inversión.

En tanto, las escasas herramientas que quedan son de dudosa efectividad:

◆ *Recorte de obra pública*: aunque los 400 millones de pesos en obras que volteó Roque impactarán fuerte en las expectativas de la gente esperanzada con las promesas electorales de Menem, "son poquita cosa" –como dice Daniel Heyman– en términos macroeconómicos. Representan apenas el 0,007 por ciento de los 55 mil millones de dólares que se invertirán en el sector privado este año. Y el 0,001 por ciento de los 265 mil millones anuales de consumo e inversión, público y privado, al año.

Manada: ***"El comportamiento en manada es lo que empuja al precipicio a una economía que para los inversores era 'milagro' de crecimiento".***

◆ *Poda de gastos o suba de impuestos*: en el contexto del debate de la reforma tributaria, parece impracticable. Para colmo, a esta altura los economistas ya no saben si esa receta ayudará a enfriar la economía, como dicen los libros de texto, o si tendrá el efecto contrario. "Ya no entiendo cómo opera la política fiscal. Por ahí ajustás gasto y obra pública; los inversores lo ven bien y te inundan de capitales", afirma Pablo Gerchunoff.

◆ *Subir requisitos de liquidez*: tampoco hay coincidencia en que sirva para desacelerar la economía. Y tiene varias contraindicaciones por sus efectos secundarios: el encarecimiento del crédito también alcanzaría a las empresas exportadoras, lo cual podría agravar aún más el déficit comercial. Además, las que más sufrirían el racionamiento de fondos serían las pymes, que se financian casi exclusivamente en el mercado local.

Por si fueran pocas las dificultades que tendrá el equipo económico para complacer al FMI, las propias advertencias del organismo pueden jugar como detonante de una crisis. "Uno tampoco puede dar la señal de que está tan preocupado, con medidas que encima no surtirían efecto, de manera tal que termine removiendo el avispero" de los inversores, señala Heyman.

Tanto Gerchunoff, de la Alianza, como la Unión Industrial proponen atacar con medidas fiscales y financieras la falta de competitividad de las exportaciones argentinas, para ir tapando el agujero del sector externo. Pero tal vez, como sostiene Guillermo Calvo, haya que ir acostumbrándose a que con Convertibilidad "vivimos en un mundo de riesgos inevitables".

Producción Maximiliano Montenegro

DyN

Opinan cuatro economistas

"Me preocupa mucho Brasil"

* Guillermo Calvo, profesor de la Universidad de Maryland

"Mi preocupación es que por un problema en Brasil se corte el flujo de capitales hacia Argentina. La pregunta es qué puede hacerse. No estoy de acuerdo con los que proponen desacelerar el nivel de actividad para limitar el déficit comercial. Argentina tiene un nivel de desempleo muy alto e intervenir enfriando el crecimiento no tiene sentido. Además, no tengo muy en claro, en caso de que quisiera hacerlo, cómo se logra en un régimen de Convertibilidad como el argentino. El FMI está obsesionado con esta cuestión y por eso incluyó la cláusula que obliga a cortar obras públicas y abre una ronda de consultas para estudiar otras medidas. Una manera de aislarse de Brasil podría ser subir los requisitos de liquidez a los bancos, reforzando el sistema financiero, y preparándolo para una eventual crisis. Pero no creo que tuviera demasiado impacto sobre el nivel de actividad económico. Entiendo el riesgo que implica tener un déficit comercial creciente, pero parece ser que vivimos en un mundo de riesgos inevitables".

"Es difícil hacer algo"

* Daniel Heyman, economista de la CEPAL

"Es muy difícil desacelerar el ritmo de crecimiento de la economía para reducir el déficit comercial. Los 400 millones de obra pública que se van a suspender es muy poquita cosa a nivel macro como para tener algún impacto en la demanda doméstica. Y no veo que tampoco se pueda avanzar demasiado más en ese sentido, porque Argentina no tiene una carpeta de obras públicas como para hacer política anticíclica. El Estado invierte hoy apenas 1 por ciento del PBI contra más de 10 puntos en los setenta. Tampoco creo que un retoque en los requisitos de liquidez disminuya la demanda de crédito, y encima afecta tanto a la inversión en sectores transables internacionalmente como de servicios. De todos modos me parece que, si en tres o cuatro meses las exportaciones siguen dando números tan malos como en enero, entonces el propio mercado va a ajustar, se van a ir capitales y va a subir la tasa de interés. Lo que más me sorprende es cómo a la gente se le pasó el susto, del Tequila y la crisis asiática, y gastan e invierten como si el chorro de endeudamiento externo fuese permanente".

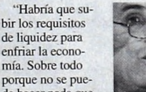
"Endurecer el crédito"

* Miguel Angel Broda, consultor de empresas y bancos

"Habría que subir los requisitos de liquidez para enfriar la economía. Sobre todo porque no se puede hacer nada que pase por el Congreso. La baja del IVA que votaron esta semana los diputados, a contramarcha de los problemas macroeconómicos, indica que el Parlamento se puso la camiseta de Menem '99 y que no le importa nada más. Hay que recurrir a una medida que es potestad exclusiva del Banco Central. El sistema bancario en Argentina financia mucho capital de trabajo, mientras que la inversión se solventa más en el mercado de capitales, a la reinversión de utilidades y el giro de fondo desde las matrices en el caso de las multinacionales. Tal vez sí afecte al crédito de las pymes, y esto puede ser un riesgo, pero hay que tomar conciencia de que hay un problema macroeconómico serio. Por otro lado, la política fiscal para enfriar la economía ya no funciona. Si mañana se anuncia que se baja a 1,5 por ciento el déficit fiscal y que se generaliza completamente el IVA, es probable que al otro día se tenga tal shock de confianza que entran otros 5000 millones de capitales".

"La crisis no es gratis"

* Pablo Gerchunoff, economista de la Alianza



"La revaluación del dólar frente a las monedas asiáticas y europeas, y la caída del precio de las exportaciones argentinas, no es gratis. Me preocupa que Argentina esté más cerca de un déficit de cuenta corriente del 5 que del 4 por ciento, porque hoy los milagros desaparecen de un día para otro. Acá reapareció un problema de competitividad, que está reflejado por un déficit comercial con caída de exportaciones, por el momento financiado por el ingreso de capitales. Dejando de lado el tema cambiario, la discusión de cómo resolverlo es clásica. No creo en que la solución sea una política contractiva: me parece mal porque agravaría el problema fiscal y del empleo. Pero además no está claro cómo lograr enfriar la economía. Estoy a favor de reducir impuestos al trabajo sólo para los sectores transables internacionalmente. Me gusta la idea de comenzar a hablar de políticas fiscales para incrementar la competitividad de las exportaciones, porque sino vamos a volver al viejo esquema de 'stop and go' de la economía".

Falacias económicas

Por Jorge Schvarzer



El gran bonete

El gobierno dice que el producto bruto creció 8 por ciento el año pasado, una cifra que coloca al país entre los de mayor crecimiento en el planeta. Como ocurre con la temperatura y la sensación térmica, ese valor da que pensar cuando se observa que los ciudadanos no perciben, ni recibieron, ese aumento. El 8 por ciento de un PBI de 300.000 millones de dólares equivale a 24.000 millones de dólares de riqueza adicional que habría sido creada en el país en el curso del año pasado. Ese monto no es despreciable y supera por sí solo a todo el producto del Uruguay y el Paraguay sumados, por ejemplo.

Si esa riqueza se produjo, alguien la recibió. Los receptores no fueron los asalariados, porque el salario real no subió (y hasta cayó levemente) el año pasado. Los desocupados que entraron a trabajar no recibieron ni el 10 por ciento de ese monto, en el mejor de los casos. Es obvio que el 90 por ciento restante no lo vieron los jubilados, ni los maestros, ni los policías. Tampoco se utilizó esa suma para pagar deudas al exterior, porque el balance comercial resultó negativo (lo que implica que los argentinos recibimos más bienes externos que los que enviamos en concepto de exportaciones). La mera suposición de que esa fabulosa suma se convirtió en beneficio empresario implica que éstos habrían multiplicado sus ganancias en una medida inédita entre un año y otro. Es cierto que ganaron más, pero parece difícil que sea tanto más.

Entonces, si la respuesta no es que ese dinero lo tiene el Gran Bonete, queda una sola salida para el enigma planteado: que el aumento del 8 por ciento no sea más que una fantasía estadística. Esta hipótesis horroriza a quienes creen a pie juntillas en la verdad absoluta de las estadísticas, pero no a quienes conocen su "cocina". Es muy probable que el crecimiento real del país haya sido de un ritmo del orden de la mitad del que se menciona con más entusiasmo que precisión. En ese caso, la nueva riqueza creada sería menor pero no despreciable y la pregunta por 12.000 millones de dólares es: ¿quién los tiene?

Documento de la Unión Industrial

"Cuidar el crecimiento"

En un documento escrito por Miguel Peirano, jefe del Departamento de Economía de la UIA, se sostiene que "el déficit comercial proyecto para 1998 rondaría los 7 mil millones de dólares". "De ninguna manera se debe reducir el déficit mediante medidas que limiten el nivel de crecimiento económico (como propone el FMI). Se deben adoptar medidas que favorezcan el sostenimiento de los niveles de actividad, inversiones e ingreso de capitales", dice el informe. En este sentido, distingue dos clases de políticas. Por un lado, las destinadas a "resguardar a la producción nacional del ingreso masivo de importaciones de bienes de consumo, del dumping, contrabando y triangulaciones para evadir las reglas de origen del Mercosur". Por otro lado, enumera una serie de instrumentos para mejorar la performace de las exportaciones.

Importaciones:

Peirano sostiene que "Estados Unidos es un buen ejemplo de apertura con una eficiente y sensata administración del comercio exterior" y seguirlo sería bueno "para abandonar posturas ingenuas". Señala que en ese país "se diferencia entre los países que pertenecen a la Organización Mundial de Comercio y no, y en estos casos, como sucede con China, se les aplica sobrearanceles". Además, dice que "en Argentina ni siquiera se cuenta con información estadística referida a los despachos de importación con detalle de cantidad, valor y descripción de la mercadería ingresada", elemento indispensable para fundamentar las denuncias de dumping o daño a la industria. "El costo de iniciar un trámite antidumping para una pyme en Estados Unidos es sensiblemente menor que en Argentina", afirma. Y agrega que Estados Unidos recurre a la aplicación de cuotas de importación en algunos sectores, así como también de derechos en forma retroactiva, lo cual disuade a los importadores apenas se abre una investigación.

Exportaciones:

◆ "Se deben acelerar el pago de reembolsos a las exportaciones y la devolución del IVA".

Ingenuos: ***"Estados Unidos es un ejemplo de apertura con una sensata administración del comercio exterior".***

◆ "La reducción de cargas sociales es necesaria para reconstituir la competitividad de la producción nacional".

◆ "Los costos financieros de las empresas argentinas varían entre el 16 y el 35 por ciento anual, mientras que los competidores europeos y norteamericanos acceden a tasas similares a la Libo y en Brasil cuentan con programas específicos de apoyo".

◆ "Debe flexibilizarse la resolución 65/97 de la AFIP que impide el uso del seguro de caución como garantía para la devolución del IVA de los exportadores, medida que perjudica a las pymes que no cuentan con garantías bancarias".

DyN

UENTE

◆ *Recorte de obra pública*: aunque los 400 millones de pesos en obras que volteó Roque impactarán fuerte en las expectativas de la gente esperanzada con las promesas electorales de Menem, "son poquita cosa" –como dice Daniel Heyman– en términos macroeconómicos. Representan apenas el 0,007 por ciento de los 55 mil millones de dólares que se invertirán en el sector privado este año. Y el 0,001 por ciento de los 265 mil millones anuales de consumo e inversión, público y privado, al año.

Manada: ***"El comportamiento en manada es lo que empuja al precipicio a una economía que para los inversores era 'milagro' de crecimiento".***

◆ *Poda de gastos o suba de impuestos*: en el contexto del debate de la reforma tributaria, parece impracticable. Para colmo, a esta altura los economistas ya no saben si esa receta ayudará a enfriar la economía, como dicen los libros de texto, o si tendrá el efecto contrario. "Ya no entiendo cómo opera la política fiscal. Por ahí ajustás gasto y obra pública; los inversores lo ven bien y te inundan de capitales", afirma Pablo Gerchunoff.

◆ *Subir requisitos de liquidez*: tampoco hay coincidencia en que sirva para desacelerar la economía. Y tiene varias contraindicaciones por sus efectos secundarios: el encarecimiento del crédito también alcanzaría a las empresas exportadoras, lo cual podría agravar aún más el déficit comercial. Además, las que más sufrirían el racionamiento de fondos serían las pymes, que se financian casi exclusivamente en el mercado local.

Por si fueran pocas las dificultades que tendrá el equipo económico para complacer al FMI, las propias advertencias del organismo pueden jugar como detonante de una crisis. "Uno tampoco puede dar la señal de que está tan preocupado, con medidas que encima no surtirían efecto, de manera tal que termine removiendo el avispero" de los inversores, señala Heyman.

Tanto Gerchunoff, de la Alianza, como la Unión Industrial proponen atacar con medidas fiscales y financieras la falta de competitividad de las exportaciones argentinas, para ir tapando el agujero del sector externo. Pero tal vez, como sostiene Guillermo Calvo, haya que ir acostumbrándose a que con Convertibilidad "vivimos en un mundo de riesgos inevitables".



Opinan cuatro economistas

"Me preocupa mucho Brasil"

*** Guillermo Calvo, profesor de la Universidad de Maryland**



"Mi preocupación es que por un problema en Brasil se corte el flujo de capitales hacia Argentina. La pregunta es qué puede hacerse. No estoy de acuerdo con los que proponen desacelerar el nivel de actividad para limitar el déficit comercial. Argentina tiene un nivel de desempleo muy alto e intervenir enfriando el crecimiento no tiene sentido. Además, no tengo muy en claro, en caso de que quisiera hacerlo, cómo se logra en un régimen de Convertibilidad como el argentino. El FMI está obsesionado con esta cuestión y por eso incluyó la cláusula que obliga a cortar obras públicas y abre una ronda de consultas para estudiar otras medidas. Una manera de aislarse de Brasil podría ser subir los requisitos de liquidez a los bancos, reforzando el sistema financiero, y preparándolo para una eventual crisis. Pero no creo que tuviera demasiado impacto sobre el nivel de actividad económico. Entiendo el riesgo que implica tener un déficit comercial creciente, pero parece ser que vivimos en un mundo de riesgos inevitables".

"Es difícil hacer algo"

*** Daniel Heyman, economista de la CEPAL**

"Es muy difícil desacelerar el ritmo de crecimiento de la economía para reducir el déficit comercial. Los 400 millones de obra pública que se van a suspender es muy poquita cosa a nivel macro como para tener algún impacto en la demanda doméstica. Y no veo que tampoco se pueda avanzar demasiado más en ese sentido, porque Argentina no tiene una carpeta de obras públicas como para hacer política anticíclica. El Estado invierte hoy apenas 1 por ciento del PBI contra más de 10 puntos en los setenta. Tampoco creo que un retoque en los requisitos de liquidez disminuya la demanda de crédito, y encima afecta tanto a la inversión en sectores transables internacionalmente como de servicios. De todos modos me parece que, si en tres o cuatro meses las exportaciones siguen dando números tan malos como en enero, entonces el propio mercado va a ajustar, se van a ir capitales y va a subir la tasa de interés. Lo que más me sorprende es cómo a la gente se le pasó el susto, del Tequila y la crisis asiática, y gastan e invierten como si el chorro de endeudamiento externo fuese permanente".

"Endurecer el crédito"

*** Miguel Angel Broda, consultor de empresas y bancos**



"Habría que subir los requisitos de liquidez para enfriar la economía. Sobre todo porque no se puede hacer nada que pase por el Congreso. La baja del IVA que votaron esta semana los diputados, a contramarcha de los problemas macroeconómicos, indica que el Parlamento se puso la camiseta de Menem '99 y que no le importa nada más. Hay que recurrir a una medida que es potestad exclusiva del Banco Central. El sistema bancario en Argentina financia mucho capital de trabajo, mientras que la inversión se solventa más en el mercado de capitales, a la reinversión de utilidades y el giro de fondo desde las matrices en el caso de las multinacionales. Tal vez sí afecte al crédito de las pymes, y esto puede ser un riesgo, pero hay que tomar conciencia de que hay un problema macroeconómico serio. Por otro lado, la política fiscal para enfriar la economía ya no funciona. Si mañana se anuncia que se baja a 1,5 por ciento el déficit fiscal y que se generaliza completamente el IVA, es probable que al otro día se tenga tal shock de confianza que entran otros 5000 millones de capitales".

"La crisis no es gratis"

*** Pablo Gerchunoff, economista de la Alianza**



"La revaluación del dólar frente a las monedas asiáticas y europeas, y la caída del precio de las exportaciones argentinas, no es gratis. Me preocupa que Argentina esté más cerca de un déficit de cuenta corriente del 5 que del 4 por ciento, porque hoy los milagros desaparecen de un día para otro. Acá reapareció un problema de competitividad, que está reflejado por un déficit comercial con caída de exportaciones, por el momento financiado por el ingreso de capitales. Dejando de lado el tema cambiario, la discusión de cómo resolverlo es clásica. No creo en que la solución sea una política contractiva: me parece mal porque agravaría el problema fiscal y del empleo. Pero además no está claro cómo lograr enfriar la economía. Estoy a favor de reducir impuestos al trabajo sólo para los sectores transables internacionalmente. Me gusta la idea de comenzar a hablar de políticas fiscales para incrementar la competitividad de las exportaciones, porque sino vamos a volver al viejo esquema de 'stop and go' de la economía".

El Buen Inversor

LAS CRISIS NO AVISAN

A los *brokers* no hay que pedirles rigurosidad. Un día dicen una cosa y al otro todo lo contrario. Ahora ni piensan en la posibilidad de una crisis en la región. Lo mismo creían hace un año para las plazas asiáticas.

Por Alfredo Zaiat

Hace un año, si a los inversores internacionales se les preguntaba si Tailandia podía tener una crisis como la de México en 1994, hubieran contestado en forma negativa. Ahora, con todo lo que pasó en los últimos cinco meses, hubieran preferido contestar afirmativamente. Con esa descripción de la rigurosidad que tienen los *brokers* para evaluar los países para decidir sus inversiones comienza uno de los trabajos contenidos en *Milagro congelado*, título del informe especial que trata sobre la debacle de los países del sudeste asiático, publicado en el último número de la revista inglesa *The Economist*.

No caben dudas cuál sería la respuesta de esos mismos inversores en estos días ante el interrogante acerca de la posibilidad de que la Argentina, Brasil o nuevamente México puedan sucumbir a una crisis. Con la soberbia de aquellos que creen que siempre tienen razón, descartarían de plano la alternativa de un nuevo terremoto financiero en la región. Que México ya superó los efectos del tequila y está creciendo sostenidamente; que la convertibilidad está más fuerte que nunca; que el gobierno de (Fernando Henrique) Cardoso ha iniciado un ambicioso programa de privatizaciones y un importante plan de ajuste. Estos y otros argumentos utilizarían para despreciar esa advertencia.

Las crisis del tequila y del derrumbe asiático, sin embargo, no se anunciaron previamente para que los inversores tengan tiempo de atrincherarse para su recibimiento. Antes de la explosión se iban emitiendo señales contradictorias de la marcha de la economía, que ante el consenso predominante en cada uno de esos mercados los *brokers* privilegiaban las positivas.

Ahora también los bancos de inversión destacan los indicadores favorables de la región, lo que alienta al dinero caliente que circula por la aldea global a colocar unas pocas fichas en esas Bolsas, suficientes para que las cotizaciones registren un crecimiento sostenido. Y esto puede seguir siendo así por meses. Pero lo cierto es que hay síntomas preocupantes. El déficit de cuenta corriente de Brasil fue de 4,2 por ciento del PBI el año pasado, el desequilibrio comercial está disminuyendo pero con una política de frenar importaciones y restricción de consumo y el rojo fiscal sigue creciendo con una deuda interna explosiva. En México, el derrumbe del precio internacional del petróleo, materia prima que constituye su principal fuente de ingresos por exportación, afectará el dinamismo de su economía y sus cuentas externas.

En tanto, el desborde del déficit comercial de la Argentina no es una cuestión menor. La economía puede seguir creciendo a todo ritmo pero las dos últimas corridas especulativas mundiales (las padecidas por México y los tigres asiáticos) se dispararon por la debilidad del sector externo. Los *brokers*, de todos modos, no miran más allá de sus propias narices y se mueven por los mercados con una filosofía, que se puede compartir o no, pero que a ellos los hace feliz y que se resume así: disfrutar mientras dure.



TASAS

	VIERNES 06/03 en $	VIERNES 06/03 en u$s	VIERNES 13/03 en $	VIERNES 13/03 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	6,8	6,1	6,7	6,0
60 días	7,5	6,4	7,4	6,4
Caja de Ahorro	3,1	2,4	3,1	2,4
Call Money	6,6	6,1	6,2	5,7

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

INFLACION

(en porcentaje)

Marzo 1997	-0,5
Abril	0,1
Mayo	-0,1
Junio	0,2
Julio	0,2
Agosto	0,2
Septiembre	0,0
Octubre	-0,2
Noviembre	-0,2
Diciembre	0,2
Enero 1998	0,6
Febrero	0,3

Inflación acumulada últimos 12 meses: 0,5%.



LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 11/03	15.004
Depósitos al 05/03	
Cuenta Corriente	8.797
Caja de Ahorro	7.919
Plazo Fijo	13.198
	en u$s
Reservas al 11/03	
Oro y dólares	21.571
Títulos Públicos	1.870

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

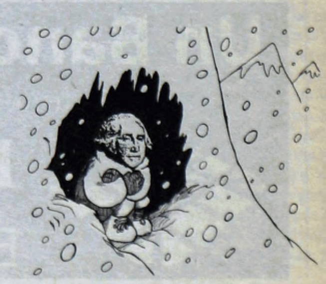
	PRECIO (en pesos) Viernes 06/03	Viernes 13/03	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	2,300	2,340	1,7	-3,3	-1,7
Alpargatas	0,355	0,345	-2,8	-10,4	-17,9
Astra	1,820	1,850	1,6	-1,1	5,7
Bansud	9,400	9,400	0,0	-2,1	-8,7
Central Costanera	3,150	3,300	4,8	5,8	26,9
Comercial del Plata	1,370	1,270	-7,3	-12,4	-19,6
Siderar	4,370	4,460	2,1	-4,5	4,9
Siderca	2,530	2,510	-0,8	-4,2	-4,6
Banco Francés	9,620	9,600	-0,2	-3,5	3,5
Banco Galicia	6,150	6,220	1,1	0,0	14,2
Garovaglio	2,420	2,320	-4,1	-9,0	-25,2
Indupa	1,035	1,015	-1,9	-8,6	-15,4
Irsa	3,460	3,680	6,4	6,1	-1,1
Molinos	2,050	2,030	-1,0	-6,5	-15,4
Peréz Compac	6,750	6,820	1,0	3,7	-4,5
Renault	1,590	1,730	8,8	5,5	23,6
Telefónica	3,560	3,720	4,5	3,3	-0,8
Telecom	7,040	7,470	6,1	1,6	6,0
YPF	32,200	32,950	2,3	3,6	-1,5
Indice Merval	666,960	675,130	1,2	-1,7	-1,8
Indice General	**22.471,160**	**22.981,090**	**2,3**	**1,3**	**-0,4**



DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0015
Lunes	1,0015
Martes	1,0015
Miércoles	1,0015
Jueves	1,0015
Viernes	1,0015
Variación en %	–



ME JUEGO

GUILLERMO DONADINI
Gerente de Inversiones de Previnter AFJP

–¿Cuáles son las perspectivas del mercado bursátil?

–Somos muy optimistas. Se está recuperando la confianza y hay un cambio en el ánimo de los operadores. Una prueba es que los bonos están casi en los niveles precrisis. Las acciones no suben tanto pero están sostenidas y no hay tanta volatilidad. Esperamos que el Merval, en un análisis conservador, alcance los 850 puntos para fin de año (el viernes cerró a 675). Pero no descarto un aumento del 30 por ciento, que lo lleve a 880.

–¿Las AFJP están ahora más activas en la Bolsa?

–Hemos cambiado las expectativas. Desde noviembre a enero pasado estuvimos muy cautelosos por la incertidumbre del impacto de la crisis en la economía mundial y, sobre todo, porque nos preocupaba Brasil. Ahora hemos recuperado el optimismo.

–¿Qué mejorías ven en el escenario internacional?

–La crisis asiática está bastante acotada. Y, además, Brasil se está manejando muy bien con las reformas y pudo bajar sus tasas de interés. Pensamos que no va a devaluar y que el ajuste se va a hacer cuando Fernando Henrique Cardoso se consolide después de las elecciones de octubre.

–¿No le preocupa la imparable suba en Wall Street?

–Hay cierto temor respecto a los récords del Dow Jones, pese a que la economía estadounidense sigue creciendo sin inflación y las empresas aumentan sus ganancias. No pocos se preguntan si no estamos ante otra burbuja especulativa.

–¿Cómo ven la economía argentina?

–Las estimaciones de principio de año de los economistas sobre el crecimiento del PBI están siendo corregidas hacia arriba. La gente se sigue endeudando y aumentan los depósitos. Lo que genera incertidumbre es la reforma tributaria que puede afectar la ganancia futura de las empresas. Pero ese punto se ve más que compensado por el hecho de que las acciones están baratas con relación a los bonos.

–¿Qué acciones le gustan?

–Recomendamos los sectores de telecomunicaciones, energético, supermercados y siderúrgico.

–¿Y que títulos públicos?

–El bono global 2007 en pesos y el global 2017 en dólares.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO Viernes 06/03	PRECIO Viernes 13/03	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	124,250	124,500	0,2	0,0	5,1
Bocon I en dólares	127,700	127,900	0,2	0,6	3,6
Bocon II en pesos	102,800	103,900	1,1	0,4	4,9
Bocon II en dólares	120,600	121,000	0,3	0,7	3,6
Bónex en dólares					
Serie 1989	99,650	99,600	-0,1	-0,3	1,0
Serie 1992	98,100	97,650	-0,5	-0,5	1,4
Brady en dólares					
Descuento	86,125	86,250	0,1	1,5	3,0
Par	75,625	76,500	1,2	1,0	4,2
FRB	91,500	91,625	0,1	0,8	2,2

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



Bill Clinton quiere que las frutas y hortalizas importadas se controlen en el lugar de origen. Medida que frenaría los envíos argentinos a ese país, que el año pasado sumaron 30 millones de dólares.

EN CAJONES

–exportaciones totales (*), 1997–

	en millones de dólares
FRUTAS	**480,4**
Manzana	127,6
Limón	81,0
Naranja	29,6
Pomelo	15,2
Mandarina	20,7
Uva	21,3
Durazno	3,3
Ciruela	15,4
HORTALIZAS	**308,3**
Ajo	68,2
Papa	3,5
Cebolla	90,5
Espárrago	1,5
Palta	2,0
Legumbres	142,6
OTROS AGRICOLAS	**705,5**

(*) Estimadas.
Fuente: Secretaría de Agricultura.

Barreras para ingresar al mercado de EE.UU.

NO PASARAN

Por Aldo Garzón

La decisión del presidente Clinton de reflotar un proyecto para controlar en el lugar de origen las frutas y hortalizas importadas, además de resultar una maniobra proteccionista, "encarecerá las exportaciones argentinas de ese rubro a Estados Unidos", explicó a **Cash** el ingeniero Jorge Amigo, gerente de Ferdercitrus.

Los envíos de frutas y hortalizas frescas argentinas al mercado norteamericano totalizan 30 millones de dólares anuales, principalmente por ventas de peras, ajo, espárragos y uva. En los próximos meses ingresarían a esa plaza limones, cuya producción ha registrado un fuerte aumento en los últimos cinco años.

"El gobierno de Estados Unidos ha tomado este tema como bandera política para lograr el apoyo de los consumidores", señaló a **Cash** el gerente del Comité de Productores y Exportadores de Frutas y Hortalizas Frescas a Estados Unidos (Copexeu), Ricardo Ajo Uslé.

Hace pocos días, Clinton reunió a un grupo de víctimas de intoxicación por el consumo de alimentos frescos importados y dio instrucciones para reflotar un proyecto demócrata presentado el año pasado, consistente en enviar inspectores de la Administración Federal de Alimentos y Drogas (FDA) a los mismos lugares donde se originan los productos importados. Esto implica un control fitosanitario desde la quinta. Pero Clinton no mencionó, según estadísticas oficiales de su propio país, que el 80 por ciento de los casos de intoxicación fueron causados por frutas y hortalizas locales.

Si los inspectores le bajan el pulgar a algún producto, éste no podrá ingresar al mercado estadounidense. Clinton piensa gastar 50 millones de dólares en este proyecto, al que denomina "Alimentos sanos, familias saludables". De prosperar esta iniciativa, se trataría de una barrera paraarancelaria. Sin embargo, Ajo Uslé aclaró que "los primeros a quienes se exigirá cumplir con las nuevas normas será a los propios productores norteamericanos", algunos de los cuales no están muy contentos con la iniciativa de Clinton.

Además, aun cuando lograra imponer ese proyecto, el sistema de inspecciones tendrá que atenerse a los acuerdos existentes dentro de la Organización Mundial de Comercio. Es decir, "el control fitosanitario deberá basarse en principios científicos y no de otro orden", advirtió Ajo Uslé, quien estimó que el sector más vulnerable en la Argentina a raíz de estas medidas será el de las hortalizas, de cuya producción sólo el 2 por ciento se exporta actualmente, posiblemente por no reunir los requisitos sanitarios.

Este poder de policía en los alimentos frescos por parte de Estados Unidos para sus importaciones se está aplicando en carnes vacunas y aves, aunque no es tan estricto como el que se proyecta, ya que se inicia recién a partir de la producción en los frigoríficos.

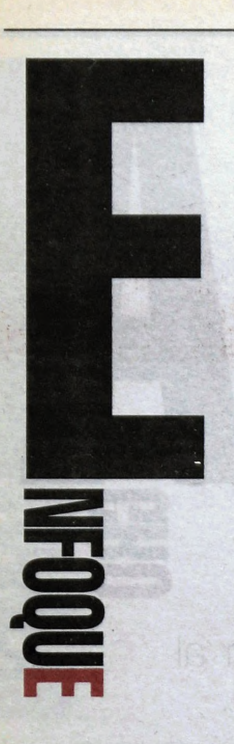
Banco Provincia

LINEAS AL CAMPO

Nuevas líneas de crédito para los productores agropecuarios y asesoramiento para la compra de maquinaria serán anunciados por el Banco de la Provincia de Buenos Aires durante la Expo Chacra '98, cuya inauguración se ha previsto para el jueves en la estancia La Merced, en Arrecifes.

Durante los cuatro días que durará la exposición, se espera superar los buenos resultados de la edición anterior, cuando se vendieron casi 30 tractores por día y hubo transacciones por 17 millones de pesos, cinco veces más que en el '96.

En esta oportunidad, el vicepresidente del banco, Carlos Dellepiane, tiene previsto ampliar el Sistema de Adjudicación Anticipada para la compra de máquinas herramientas y dar detalles de las nuevas operatorias con las tarjetas Procampo y Pactar, además de extender los servicios de Gerenciar, Provincia Seguros, Latinequi, Provincia Leasing y Orígenes, las cinco compañías que integran el grupo.



Por Miguel Bein *

Junto con la misión del Fondo Monetario se viene la aplicación de medidas *correctivas* para reencauzar el déficit de la balanza comercial que superó la meta de 5000 millones de dólares anuales en enero (5385 millones), y el de la cuenta corriente de la balanza de pagos fijado para 1998 en 3,8 por ciento sobre el producto. En una coyuntura internacional muy pendiente, claro está, de los desequilibrios externos y la crisis de la deuda en el Pacífico Asiático.

El objetivo es claro: se trata de evitar la persistencia de déficit altos que puedan minar la confianza del mercado internacional de capitales, contraer bruscamente el crédito y deteriorar las expectativas. Para evitarlo, se recomienda introducir correctivos preventivos tendientes a frenar el exceso de gasto interno sobre producto (de eso se trata el déficit externo).

Las líneas de acción tradicionales les reconocen, además de la cambiaria –vedada para la Argentina– la vía fiscal, subiendo impuestos y bajando el gasto público, y la vía monetaria, que a través de un aumento en las tasas de interés intenta contraer la liquidez, la demanda de crédito y el gasto privado.

Si bien la experiencia internacional parecería indicar a priori que estamos frente a una tarea sencilla, la realidad es que en nuestro caso, si de frenar la economía se trata, Argentina presenta problemas múltiples.

En primer lugar, es poco el gasto público que se puede bajar en tiempos fuertemente políticos, especialmente cuando la inversión pública presenta niveles ya muy bajos. Ni hablar de aumentar impuestos.

En segundo lugar, en convertibilidad la tasa de interés está determinada por el flujo de capitales al país, siendo la única herramienta disponible de política monetaria para restringir la liquidez, la elevación de los encajes bancarios. Sin embargo, esta herramienta también puede ser esquivada por muchas empresas con aptitud para *saltear* el sistema financiero local, a través de la emisión de nueva deuda en el mercado financiero internacional.

Además de estos *problemas técnicos* para hacer política contractiva, Argentina presenta una *imposibilidad paradójica*, y es la siguiente: dado que de lo que se trata de evitar un deterioro en la confianza, si se lograra frenar la economía, entonces el aumento en la confianza resultante empujaría nuevamente una ola de fondos hacia el país, que anularía los frenos. O en otras palabras: intentar frenar la economía para fortalecer la confianza del mercado de capitales podría conducir el efecto no deseado de acelerar en lugar de frenar la economía.

> **Paradoja:** ***Argentina tiene una "imposibilidad paradójica": frenar la economía para fortalecer la confianza podría conducir el efecto no deseado de acelerarla.***

Y girando por un instante a la *micro*, las empresas privadas que hoy son responsables de las 2/3 partes del déficit en la cuenta corriente contra sólo 1/3 explicado por el Estado, sólo van a frenar sus pedidos de créditos en el exterior y las importaciones de bienes de capital para sus bienes de expansión cuando algo *ande mal*, y no cuando el ambiente y las oportunidades son propicias. O bien, cuando no puedan obtener los préstamos requeridos porque el ciclo internacional de liquidez pegó la vuelta (que no parece ser la situación actual).

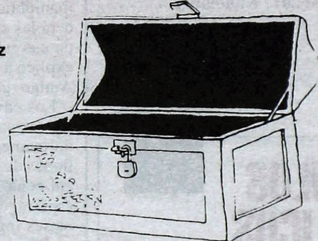
De este modo, y sin poder frenar la economía, salvo provocando una crisis de confianza, la tarea pendiente y fundamental de la política económica argentina consiste en tratar de cambiar el patrón de crecimiento desde el actual, muy sesgado al estímulo de la inversión en servicios y al consumo, a uno más orientado a la inversión en sectores sujetos a la competencia internacional y a las exportaciones.

En este sentido cabe señalar que nuestra economía presenta hoy, por las circunstancias internacionales conocidas, un problema de competitividad, y si bien las inversiones siguen traccionando a un ritmo muy alto (al 27 por ciento de crecimiento en 1997) y es aceptado que se requiere un tiempo de maduración hasta su transformación en producción exportable, más vale que este proceso resulte más rápido que lento. El peligro concreto es que, si el déficit externo generado por estas inversiones creciera muy rápido, en algún punto del camino va a ser muy difícil convencer a los mercados de que "dado que estamos invirtiendo mucho en educación –lo cual, además es falso– de aquí a 15 años vamos a estar en condiciones de empezar a pagar".

** Economista y consultor de empresas.*

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Día del consumidor

Confundimos las cosas deseables con las cosas efectivas, es decir, el deber ser con el ser. Nos llenamos la boca hablando del "derecho a la vida", como el derecho primero y pilar de todos los demás derechos, pero cuando llega el turno de hablar de los bienes que sustentan la vida, los bienes de primera necesidad, o se dan respuestas burlonas como "aquí no damos pan", o se mira a otra parte o se da traslado del problema al mercado. Y resulta que el mercado no atiende a quien no llega con dinero en la mano, aunque sólo pida bienes de primera necesidad y en ello le vaya la vida. Su demanda, como dijo Adam Smith, no es "efectiva", es decir, no hace mover ningún resorte de la sociedad para dar respuesta a su consumo. Si usted perdió el empleo y es incapaz de ofrecerse por un plato de lentejas, o si usted envejeció sin haber constituido un capital que le dé una renta en sus años postreros, o si es niño y sus padres fugaron o se suicidaron, no espere algo del mercado: usted está de más; sus aptitudes no alcanzan para seguir en la lucha por la existencia. Desaparezca. La respuesta es, pues, la que Darwin previó *para los animales*, en su teoría de la supervivencia del más apto. Como estas situaciones existieron siempre, pero no somos animales, Tomás de Aquino a mitad del siglo XIII autorizó a robar de quien tuviera bienes en exceso a sus necesidades en casos de extrema penuria en que estuviera en peligro la vida (*Suma Teológica*, 2-2 cuest. 66 art. 7). Identificaba el derecho a la vida con el derecho a bienes indispensables, y ponía el derecho a la vida encima del derecho de propiedad. Hoy lo de Tomás sólo sería viable en el espíritu de la letra: la eventual falta de recursos no extingue el derecho a bienes esenciales; es lícito tomarlos de quienes los tienen en exceso, aun contra su voluntad. Por ejemplo, con un régimen de tributación progresivo. El Estado real y concreto, sin embargo, en vez de amparar al desprotegido, se pone del lado de quienes "lo han engañado y oprimido, efectivamente, en muchas ocasiones". Los servicios públicos, que antes prestaba el Estado a precios accesibles, hoy los prestan privados, y el Estado les cubre las espaldas fijando tarifas más que rentables e impidiendo el ingreso de otros competidores. En todo caso, busca una gran masa de consumidorescompradores dispersos, no amparados por una ley de Defensa del Consumidor, en su momento vetada parcialmente por el PEN.

Maestros: ¿para qué?

Uno ha escuchado tantos disparates de boca de más de un funcionario, como que sus lecturas preferidas eran las obras de Sócrates, o que en su juventud poseía la colección completa de *El Gráfico* o de *Patoruzito*, o que lo más excelso en literatura americana es *Tom Sawyer*, que no sabe si atribuir tales juicios a falta de afinación de nuestro sentido auditivo o a un *lapsus linguae* atribuible al exceso de trabajo y responsabilidades de los susodichos. Sin embargo, luego de ocho años en que los sucesivos ministros de Economía (dos, a la sazón) abjuraron de sus estudios primarios, secundarios y universitarios y mandaron a lavar platos a algunos investigadores y a la vez defendieron tenazmente el principio según el cual el valor del salario de un trabajador es igual a su contribución al aumento de la producción, y en vista de que los salarios de docentes otorgados bajo su gestión están más cerca de una pensión a la vejez que del sueldo de un representante del pueblo, la estricta lógica nos lleva a concluir que la productividad del docente es muy baja o nula. Como no podemos resolver si la lógica tiene razón, podemos encarar el problema por vía negativa, y ver cómo la ausencia del docente no fue obstáculo para producir personas ilustradas. En el Siglo de las Luces, hubo economistas con preparación académica esmerada, como Smith y Malthus, pero otros, no menos brillantes, carecieron de un primer maestro y algunos, de toda educación formal. *Richard Cantillon*, autor de *El Comercio en General*, considerado por W. S. Jevons la "cuna de la ciencia económica" recién conoció qué era calzarse cuando se mudó de Irlanda a París. *Jacques Turgot*, autor del primer tratado de la historia sobre distribución de ingresos, no pudo asistir a la escuela a causa de su timidez. Y en cuanto al gran Quesnay, fue analfabeto hasta los once años y las primeras letras las aprendió del jardinero de su casa. Ya en el siglo XIX, *Ricardo* no tuvo educación formal de ningún tipo y *John Stuart Mill*, el codificador y sintetizador de las economías clásica inglesa y francesa, aprendió diversas disciplinas, entre ellas Economía, directamente por la enseñanza de su padre, acompañándolo al trabajo. De estas pequeñas historias, quizá, los supradichos funcionarios puedan extraer la moraleja de que los maestros no merecen ganar un sueldo digno, ya que en última instancia nadie es indispensable. Tampoco ellos.

BANCO DE DATOS

CERVEZA

El consumo de cerveza durante 1997 alcanzó un récord histórico de casi 1200 millones de litros. Las ventas, tras recuperarse del bajón del efecto tequila, superaron en casi 6 por ciento la anterior marca registrada en 1994. La cerveza rubia concentró el 97 por ciento de la demanda.

ESPUMITA
–consumo, 1997–

	millones de litros
1994	1127
1995	1042
1996	1028
1997	1190

Fuente: Cámara de la Industria Cervecera.

TRANSENER

La transportadora líder de energía eléctrica de alta tensión cerró su balance semestral al 31 de diciembre con una utilidad neta de 10,3 millones de pesos. Esta cifra resultó casi un 25 por ciento menor a la de igual período del año anterior. No obstante sus ventas consolidadas, que totalizaron 69,9 millones, crecieron el 21,6 por ciento. En octubre del año pasado Transener se adjudicó, tras ofrecer canon anual de 24,5 millones de dólares durante 15 años, la construcción, operación y mantenimiento de la cuarta línea del corredor Comahue-Buenos Aires.

CRESUD

La empresa agropecuaria de George Soros, la mayor propietaria de tierras y cabezas de ganado del país, sigue de compras. Esta semana adquirió más de 73 mil hectáreas que tenía en alquiler a la familia Capozzolo. La operación, que le demandó 20 millones de dólares, incluye un campo ganadero de 42 mil hectáreas en la provincia de Chaco y otros dos aptos para tareas de agricultura y ganadería en Santa Fe.

EDESUR

La tendencia a subordinar el sueldo de los ejecutivos a los resultados de las compañías y al rendimiento personal sigue extendiéndose en el mercado. Edesur acaba de firmar un convenio por dos años con 500 supervisores y profesionales que incluye esa cláusula. Consistirá en un bono equivalente a un sueldo adicional a liquidarse una vez al año.

ALTA GERENCIA

Esta publicación bimestral, cuya distribución se hace por suscripción, está especializada en administración, estrategia, marketing y economía. Sus ejes temáticos pasan por el orden local y regional y también se orienta a las PyMEs. Información: telefax 504-5382.